

业绩好于预期 酒店业入住率反弹在即——2009 年酒店旅游三季报综述

酒店旅游行业

增持（维持）

报告日期：2009 年 11 月 5 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
酒店旅游指数	3998.74	9.12
天相流通指数	3674.23	9.23
上证指数	3155.05	7.79

行业指数近一年走势图



相关报告：

《中国国旅（601888）：旅行社地位稳固，免税店前景光明》

2009-09-22

《危机之下 增收减利 好于预期——2009 年酒店旅游半年报综述》

2009-09-04

天相酒店旅游组

王旭

010-66045513 wangxu@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

本报告关注点：

- 回顾2009年前三季度酒店旅游业行业表现与市场表现
- 展望2009年全年行业发展趋势与投资策略

投资要点：

- **全球金融危机对入境游、酒店行业的影响较大。**2009年前三季度，中国入境旅游人数为9729.74万人次，同比下降0.37%。其中外国人1835.27万人次，下降3.53%。前三季度，全国实现旅游收入298.28亿美元，同比下降3.26%。全球性金融危机及甲型流感肆虐对中国入境旅游市场造成负面影响。
- **国内游增长势头强。**2009年前三季度，国内旅游继续保持增势。国内游人次将达14.5亿人次，同比增长11%，国内游收入将达7400亿元，同比增长10%。预计2009年全年国内旅游人数将达到19亿人次，同比增长11%。
- **酒店业入住率差于2003年非典时期，反弹在即。**从累计数据来看，北京和上海的出租率均低于2003年非典型性肺炎时期全国52.13%的出租率。从9月份单月的数据来看，上海已经高于该出租率。而未来，随着经济逐步回暖，企业活动增加，导致商务客增加，进而增加酒店业入住率。
- **祖国六十年大庆，促进旅游业发展。**8天长假对旅游市场的刺激作用较为明显，省平均旅游人次增速为21.00%，旅游收入增速为29.32%，其中旅游收入增速高的湖北省达到47.90%，反映了“十一”长假增加一天对旅游业的促进作用。
- **上市公司业绩整体好于预期。**2009年前三季度，天相酒店旅游行业24家上市公司实现营业收入151.20亿元，同比增长6.74%；营业利润19.18亿元，同比增长25.75%；净利润12.56亿元，同比增长9.03%；净利润率下降0.17个百分点至8.31%，整体好于预期。
- **行业评级与投资建议。**目前行业估值水平偏低，我们维持酒店旅游板块“增持”的投资评级，并上调酒店投资评级至“增持”。建议关注估值偏低且有成长性的公司，以及重组可能性大的公司。
- **重点公司推荐：**建议“买入”中青旅、“增持”黄山旅游、峨眉山A、丽江旅游和三特索道。
- **风险提示：**甲型流感爆发的风险。



目 录

1. 旅游业前三季度回顾	4
1.1 金融危机影响入境游.....	4
1.2 国内游保持增势.....	5
1.3 出境游基本稳定.....	6
2. 酒店业前三季度回顾	7
2.1 出租率将回暖.....	7
2.2 房价仍差于 2008 年.....	8
3. 旅游板块前三季度业绩回顾	8
3.1 上市公司的股价表现.....	8
3.2 上市公司的业绩分析.....	10
4. 未来展望：国内游持续增长，入境游不乐观	13
4.1 国内游：增长仍将持续.....	13
4.2 入境游：不乐观.....	14
4.3 出境游：受甲型流感影响将出现负增长	15
5. 酒店旅游板块四季度投资策略	16
5.1 中国经济回暖为旅游业带来机会	16
5.2 八天的“十一”黄金周 旅游行业增收	17
6. 推荐公司的评级和盈利预测	18
6.1 行业评级：增持.....	18
6.2 选择标准之一：业绩增长，估值低.....	18
6.3 选择标准之二：整合.....	19
6.4 重点公司推荐.....	20
7. 风险提示	20
7.1 甲型流感对旅游业的冲击	20
7.2 部分公司业绩预告情况欠佳.....	20



图表目录

图表 1: 2009 年 1-8 月我国主要城市接待情况.....	4
图表 2: 2009 年前三季度我国入境旅游接待人次和外汇收入情况	4
图表 3: 2009 年前三季度我国入境旅游接待人次（左图）和外汇收入（右图）比例	5
图表 4: 2009 年前三季度与 2008 年相比 单月旅游外汇收入增速变化情况	5
图表 5: 国内旅游收入增速变化情况.....	6
图表 6: 出境游人此增速变化情况.....	6
图表 7: 中国星级酒店出租率.....	7
图表 8: 2008 年和 2009 年北京市（左图）和上海市（右图）星级酒店单月出租率	7
图表 9: 2008 年和 2009 年北京市（左图）和上海市（右图）星级酒店单月租金	8
图表 10: 2009 年前三季度天相各行业指数涨幅（%）	9
图表 11: 2009 年前三季度酒店股表现最强，但驱动因素并非缘于经营层面	9
图表 12: 2009 年前三季度酒店旅游行业个股涨幅排行榜（2009/1/1-2009/9/30）	10
图表 13: 24 家旅游类上市公司 2008 和 2009 年前三季度业绩汇总	11
图表 14: 24 家旅游类上市公司 2008 和 2009 年前三季度毛利率对比	11
图表 15: 2009 年前三季度天相酒店旅游行业上市公司费用控制情况	12
图表 16: 2009 年前三季度天相酒店旅游行业上市公司费用控制情况的数据	12
图表 17: 国内旅游收入和人次增长情况.....	13
图表 18: 国内游人均花费将保持平稳.....	13
图表 19: 旅游收入占比将有小幅提升.....	14
图表 20: 入境游（外汇）收入占比进一步下滑	14
图表 21: 2009 年入境游收入增速预计将出现 8% 的下滑.....	15
图表 22: 2009 年四季度入境旅游人次下降幅度预计将逐步收窄	15
图表 23: 出境游市场增速下降.....	16
图表 24: 中国经济持续繁荣，中国国内旅游市场随着国民财富的提高而逐步扩大	16
图表 25: 2009 年 10 月 PMI 超过前两年水平	17
图表 26: 2001 年至 2009 年“十一”黄金周全国旅游收入增长和人均旅游消费情况	17
图表 27: 2009 年“十一”黄金周期间部分省市旅游收入增长情况	18
图表 28: 未来两年旅游上市公司每股收益和相对估值（2009 年 11 月 4 日）	19
图表 29: 受整合因素驱动的上市公司	19
图表 30: 公司对 2009 年全年的业绩预告	20

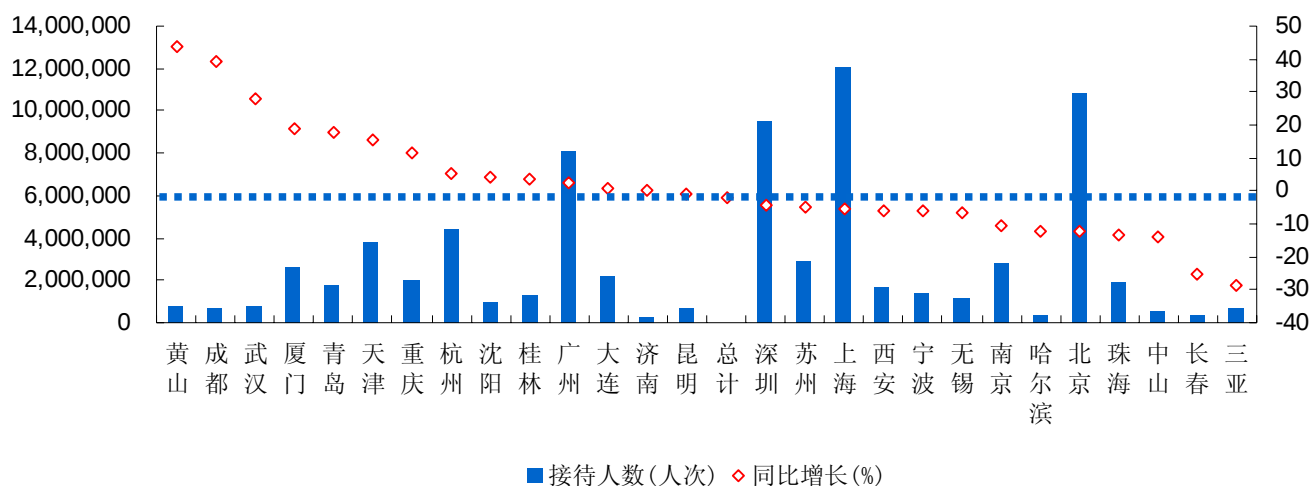
1. 旅游业前三季度回顾

预计 2009 年全年，我国旅游业总接待人数为 20 亿人次，同比增长 10%，旅游总收入为 1.2 万亿元，同比增长 7%。

1.1 金融危机影响入境游

2009 年前三季度，中国入境旅游人数为 9729.74 万人次，同比下降 0.37%。其中外国人 1835.27 万人次，下降 3.53%。前三季度，全国实现旅游收入 298.28 亿美元，同比下降 3.26%。全球性金融危机及甲型流感肆虐对中国入境旅游市场造成负面影响。

图表 1：2009 年 1-8 月我国主要城市接待情况



资料来源：国家旅游局，天相投顾

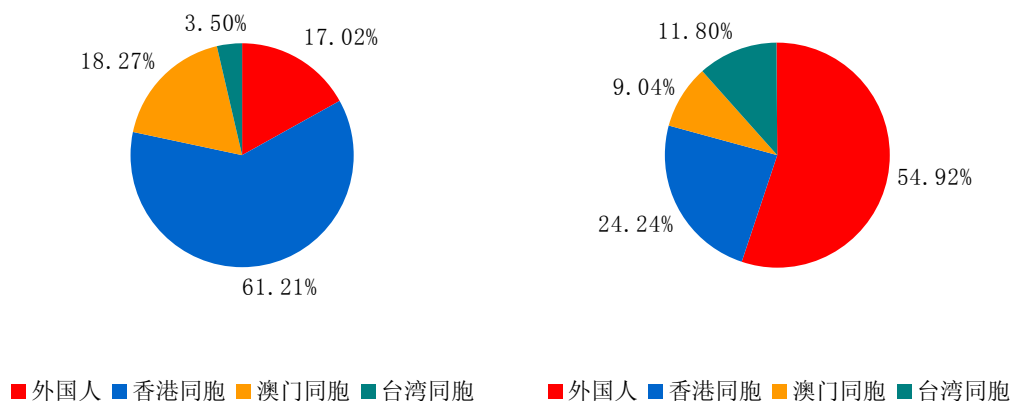
图表 2：2009 年前三季度我国入境旅游接待人次和外汇收入情况

分类	入境旅游人数（万人次）		入境旅游外汇收入（亿美元）		平均花费（美元）
	人数	同比增长(%)	收入	同比增长(%)	
外国人	1598.63	-12.89	154.72	-13.36	967.83
香港同胞	5750.35	-1.93	68.28	-1.37	118.74
澳门同胞	1716.24	0.84	25.48	1.08	148.46
台湾同胞	328.61	-0.20	33.23	-1.33	1011.23
合计	9393.83	-3.45	281.71	-8.15	299.89

资料来源：国家旅游局，天相投顾

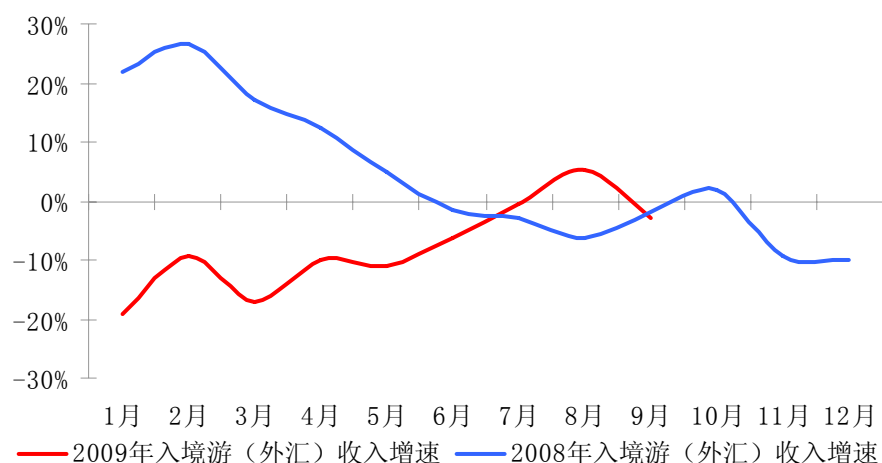
从上述数据可以看出，全球金融危机对外国人入境游的影响较大，港、澳、台三地的入境游受影响较小，前三季度，港、澳、台三地入境游人次同比增速分别为-1.93%、0.84%、-0.20%，但由于外国人入境游人均花费（人均 969 美元）远高于港澳地区（人均 133 美元），导致入境游外汇收入下降幅度高于旅游人次下滑幅度。

图表 3：2009 年前三季度我国入境旅游接待人次（左图）和外汇收入（右图）比例



资料来源：国家旅游局，天相投顾

图表 4：2009 年前三季度与 2008 年相比 单月旅游外汇收入增速变化情况



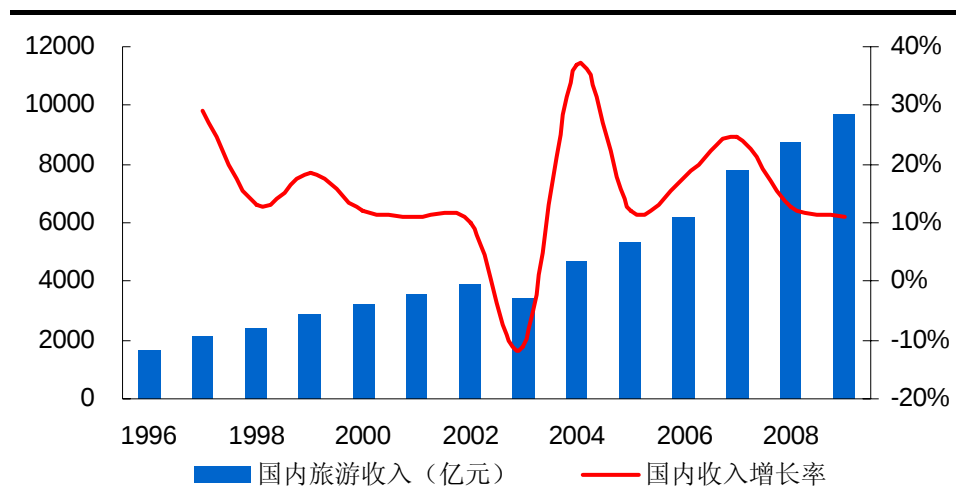
资料来源：国家旅游局，天相投顾

从单月增速数据看，3 月到 8 月外国人入境游下滑幅度呈现出逐步缩小的趋势，而 9 月份入境游下滑的主要是受六十年大庆的影响，入境签证通过率下降。由于 2008 年自 6 月份之后入境游数据开始出现持续的负增长（外国人入境游自 6 月份开始出现持续负增长），而且由于 2008 年基数较低，年底仍有出现正增长的可能。预计 2009 年全年，入境旅游人数 1.24 亿人次，同比下降 5%。

1.2 国内游保持增势

2009 年前三季度，国内旅游继续保持增势。国内游人次将达 14.5 亿人次，同比增长 11%，国内游收入将达 7400 亿元，同比增长 10%。预计 2009 年全年国内旅游人数将达到 19 亿人次，同比增长 11%。

图表 5：国内旅游收入增速变化情况

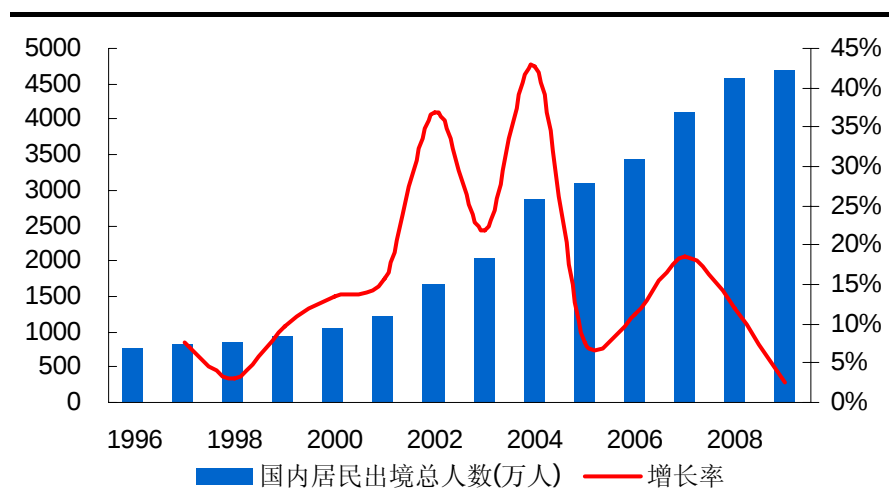


资料来源：国家旅游局，天相投顾

1.3 出境游基本稳定

2009 年前三季度，中国公民出境旅游人数为 3439.18 万人次，同比增长 14.80%。但是受全球甲型流感爆发的影响，预计 2009 年全年出境旅游约 4700 万人次，增长 3%左右。

图表 6：出境游人此增速变化情况



资料来源：国家旅游局，天相投顾

从全球来看，在美洲和亚洲的热带地区，流感病毒的传播依然活跃。南亚和东南亚的大部分国家以及中南美洲国家，有的报告出现流感局部传播，有的则广泛传播。在南半球的大洋洲和南美洲温带地区的大多数国家，流感活动继续减弱，有的已经恢复到普通季节性流感的强度。目前大洋洲和南美洲旅游业好转，两地有望带动中国出境游市场。



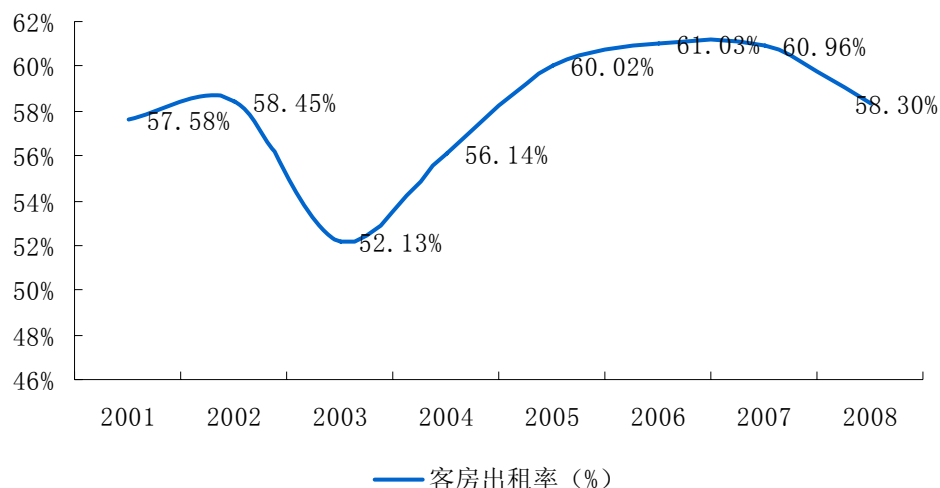
2. 酒店业前三季度回顾

国际饭店管理集团已经纷纷进入中国市场，国际上排名前 10 位的跨国连锁饭店集团在我国设立酒店，行业竞争加剧。

2.1 出租率将回暖

北京市和上海市受金融危机与甲型流感双重影响，2009 年前三季度，北京星级酒店出租率为 48.1%，上海为 48.5%；2008 年 9 月，北京星级酒店出租率为 50.30%，上海为 55.75%。

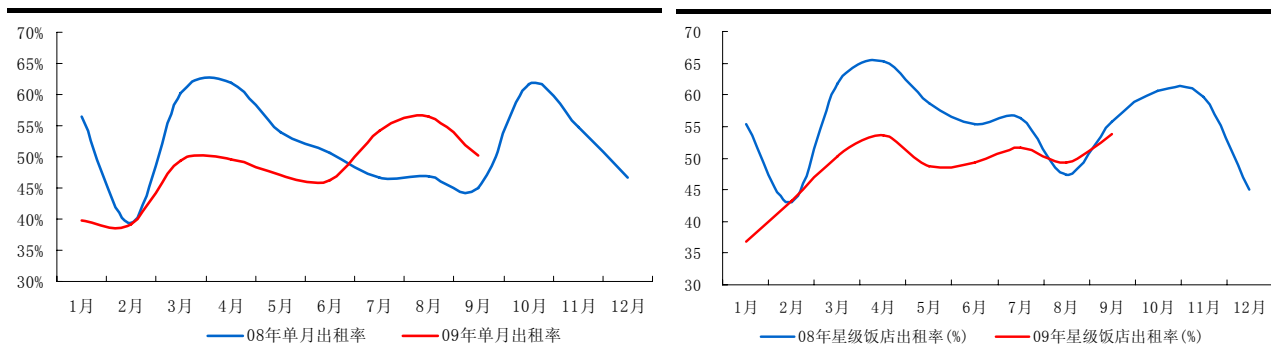
图表 7：中国星级酒店出租率



资料来源：国家旅游局，天相投顾

从累计数据来看，北京和上海的出租率均低于 2003 年非典型性肺炎时期全国 52.13% 的出租率。从 9 月份单月的数据来看，上海已经高于该出租率。

图表 8：2008 年和 2009 年北京市（左图）和上海市（右图）星级酒店单月出租率



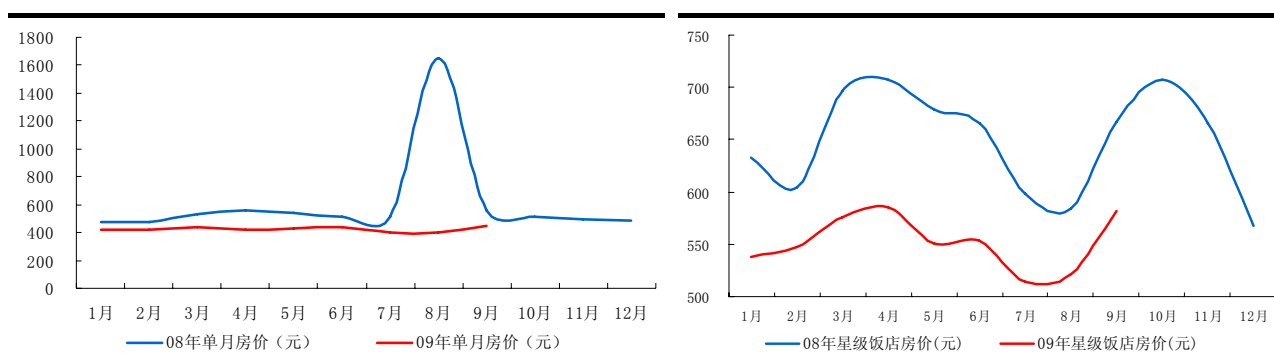
资料来源：北京市和上海市旅游局

金融危机以来，企业大幅削减开支，导致本已过剩的中国酒店业雪上加霜。而目前，随着经济逐步回暖，企业活动增加，导致商务客增加，进而增加酒店业入住率。

2.2 房价仍差于 2008 年

2009 年第三季度，全国各主要城市星级酒店的入住价格随旅游业的季节性而好转，但是仍低于 2008 年。平均房价已跌去 100 元，出现少数酒店破产。2009 年可能是中国酒店业经营最困难的一年。

图表 9：2008 年和 2009 年北京市（左图）和上海市（右图）星级酒店单月租金



资料来源：北京市和上海市旅游局

3. 旅游板块前三季度业绩回顾

3.1 上市公司的股价表现

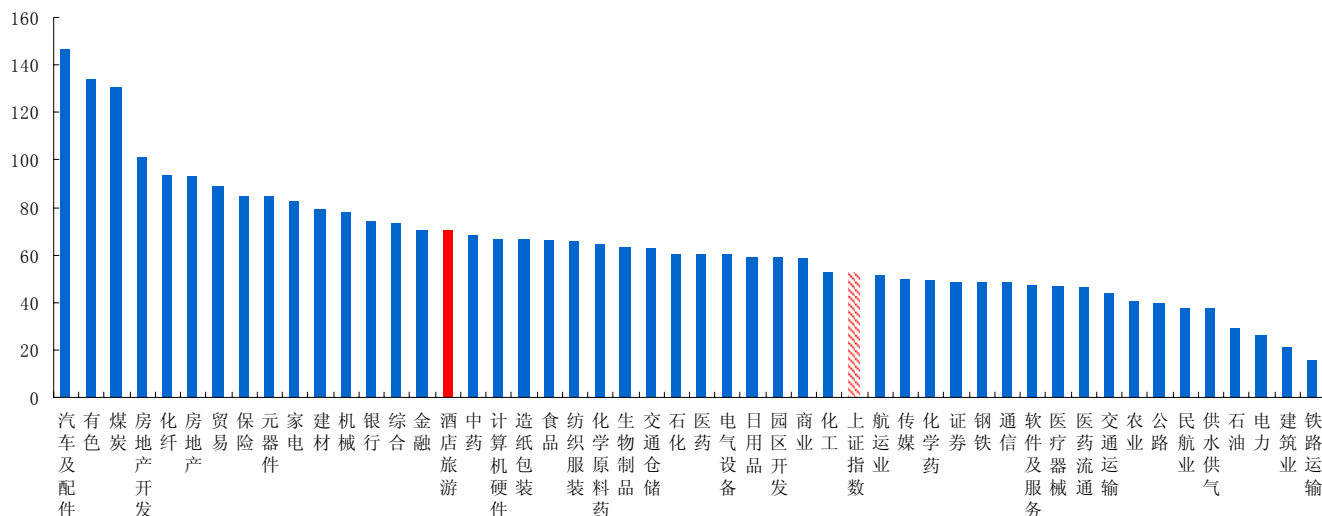
2009 年由于受金融危机和甲型 H1N1 流感疫情的影响，国内旅游市场呈现出出游人数、出游频次、出游费用下降以及出游行程缩短的格局，给我国的旅游行业带来了较大冲击，但国内经济在政府积极的调控政策刺激下显现见底回升迹象。

面对严峻的经济形势，上市公司根据制定的发展策略：1、强化内部管理，控制费用；2、进行扩张，培植新的利润增长点；3、针对旅游业出现的新特点，加强营销；4、对亏损子公司，创新经营机制；5、加强品牌建设。

2009 年前三季度，天相酒店旅游行业指数上涨 70.36%，同期上证指数上涨 52.65%，好于上证指数 17.71 个百分点。



图表 10：2009 年前三季度天相各行业指数涨幅（%）

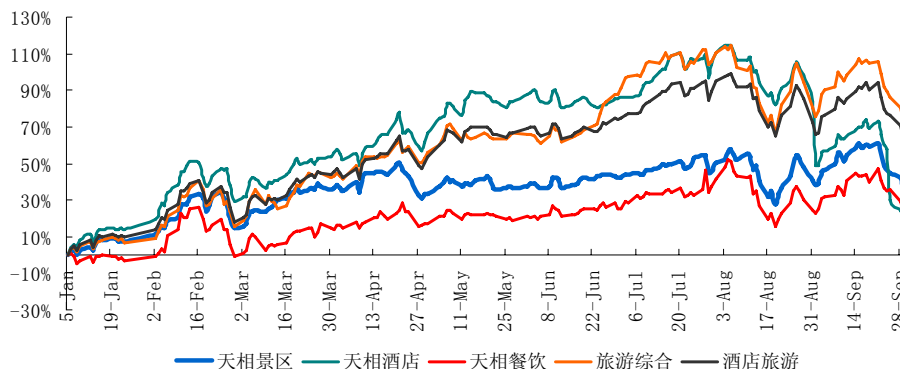


资料来源：天相投顾

从细分行业看，旅游综合指数上涨 74.78%，表现最强，酒店行业指数上涨 21.38%，表现最弱，这与该时间段的行业情况相吻合。

近期中国旅游研究院对全国 122 家旅行社的数据分析显示，三季度旅行社经营业绩情况有回升。从第三季度来看，三季度旅行社行业的利好因素有以下两点：1、国家的经济刺激措施效果显著，旅游消费券发放成功，旅游者消费信心回升；2、七月和八月是旅游旺季，学生出游和避暑旅游对旅游消费的拉动效果显著。相比第二季度，第三季度旅行社企业对行业发展的预期有显著提升。接近 40% 的旅行社对第三季度行业发展表示乐观，约 25% 的旅行社对本年度行业发展持乐观态度，近 40% 的旅行社对本季度和本年度旅行社发展预期信心持平。相比第二季度，第三季度旅行社对企业经营业绩的预期有很大提升。超过 30% 的旅行社认为，与去年同期相比，第三季度及全年旅行社经营业绩会有所上升或较大上升，认为经营业绩好转与持平的旅行社超过 50%。随着行业毛利率逐步下降，旅行社的总数虽然逐年增加，但是近几年新增旅行社数量减少，目前行业集中度逐渐加强。

图表 11：2009 年前三季度酒店股表现最强，但驱动因素并非缘于经营层面



资料来源：天相投顾

在涨幅超越行业指数的 11 家上市公司中，只有锦江股份、华天酒店和首旅股份三家公司 2009 年每股收益有望在 0.20 元以上，其余 8 家公司 2008EPS 均在 0.20 元以下，大部分为亏损或微利股，可以看出 2009 年前三季度题材股表现较好。

图表 12：2009 年前三季度酒店旅游行业个股涨幅排行榜（2009/1/1-2009/9/30）

名称	代码	涨幅%	2009年EPS (元)	最新价格 (元)	P/E (倍)	股价驱动因素
万好万家	600576	207.77	-0.06	13.79	-	主业变更为矿业
ST张家界	000430	151.39	-0.06	6.81	-	股改；获得新景区经营权
ST东海 A	000613	140.76	0.01	4.65	465	海南国际旅游岛建设；养生堂借壳传闻
北京旅游	000802	131.22	0.11	14.66	133	六十年大庆
西藏旅游	600749	105.70	0.01	8.17	817	西藏旅游恢复性增长
锦江股份	600754	98.56	0.65	21.79	34	2010年上海世博主题投资概念；迪士尼概念
华天酒店	000428	88.04	0.25	7.35	29	公司债；经济型酒店扭亏
西安旅游	000610	87.12	0.05	6.79	136	资产收购
新都酒店	000033	79.14	0.02	7.33	367	深圳综改；资产注入传闻
首旅股份	600258	76.86	0.84	17.60	21	资产注入预期
大连圣亚	600593	74.00	0.01	10.37	1037	大股东更换，资产注入预期
酒店旅游	998305	70.36				
东方宾馆	000524	66.34	0.02	7.93	397	大股东更换，广州酒店资产整合预期
世博股份	002059	62.21	0.00	10.00	-	大股东更换，云南旅游资源整合预期；
三特索道	002159	57.92	0.21	10.18	48	索道价格调整
国旅联合	600358	57.38	0.00	5.30	-	中国国旅上市；增发
峨眉山 A	000888	56.88	0.23	10.66	46	索道提价预期；客源恢复性增长
金陵饭店	601007	49.55	0.25	7.58	30	房地产业务将进入结算期
中青旅	600138	48.37	0.45	12.86	29	乌镇景区
丽江旅游	002033	46.99	0.48	17.04	36	大股东承诺
桂林旅游	000978	45.28	0.12	9.73	81	收购“两江四湖”环城水系和大瀑布饭店资产
西安饮食	000721	40.97	0.11	6.54	59	西京饭店转让和绿色食品基地建设
中国国旅	601888	36.67	0.33	16.10	49	免税业务的成长性
全聚德	002186	31.58	0.67	31.00	46	商品销售增加带来的盈利能力提升
黄山旅游	600054	7.69	0.42	14.94	36	索道价格调整

资料来源：天相投顾

3.2 上市公司的业绩分析

2009 年前三季度，天相酒店旅游行业 24 家上市公司实现营业收入 151.20 亿元，同比增长 6.74%；营业利润 19.18 亿元，同比增长 25.75%；净利润 12.56 亿元，同比增长 9.03%；净利润率下降 0.17 个百分点至 8.31%，整体好于预期。

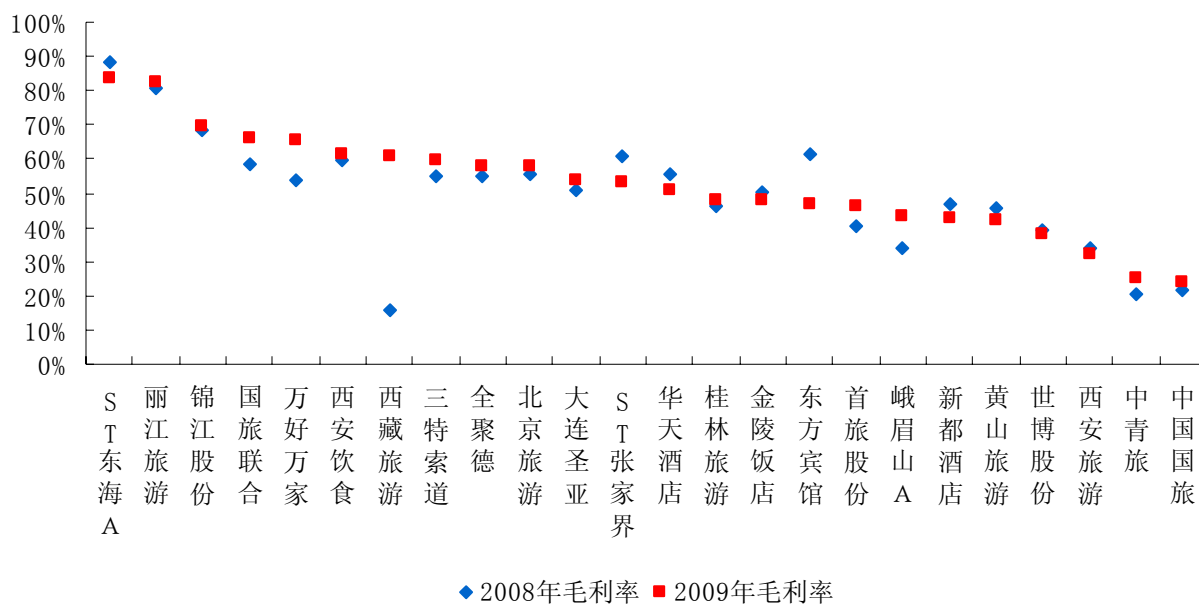
图表 13: 24 家旅游类上市公司 2008 和 2009 年前三季度业绩汇总

	2008年	2009年	增长
营业收入（亿元）	141.66	151.20	6.74%
营业成本（亿元）	91.68	94.54	3.12%
营业利润（亿元）	15.25	19.18	25.75%
利润总额（亿元）	16.90	19.71	16.63%
净利润（亿元）	11.52	12.56	9.03%
毛利率	35.28%	37.47%	2.19%
所得税/利润总额	20.59%	21.76%	1.17%
净利润率	8.13%	8.31%	0.17%

资料来源：天相投顾

占酒店旅游板块营业收入 24.29%的中青旅，营业收入增长 23.77%，是带动行业营业收入提高的主要原因。中青旅前三季度收入增长主要来源于景区和房地产。

图表 14: 24 家旅游类上市公司 2008 和 2009 年前三季度毛利率对比



资料来源：天相投顾

营业利润增幅高于营业收入增幅的原因是板块毛利率提升 2.19 个百分点至 37.47%。其中：

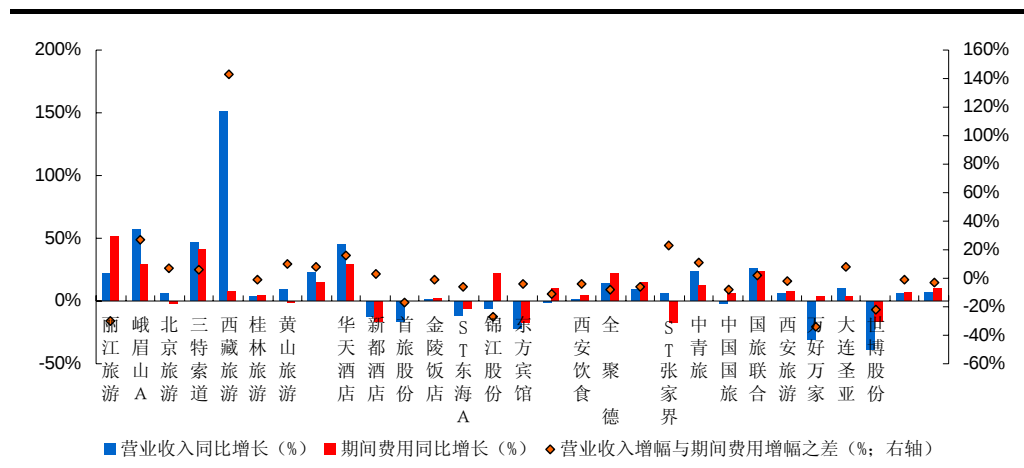
1、西藏旅游毛利率提升 44.54 个百分点至 60.54%，主要原因为 2008 年“3.14”暴力事件被有效解决后，社会稳定，旅游市场复苏，公司业务逐步恢复，而且雅鲁藏布大峡谷项目成为公司新的利润来源。

2、峨眉山 A 毛利率提升 9.39 个百分点至 43.30%，主要原因为 2009 年 8 月 1 日起调整金顶索道和万年索道价格。2009 年前三季度，峨眉山旅游人次为 140.5 万，同比增加 50.4 万人次，增长 56%，公司在震后崛起，营业能力超越以往。



另外，从上市公司的费用来看，2009 年前三季度旅游类上市公司的三项费用涨幅为 10.14%，高于营业收入 6.74% 的涨幅，主要原因是酒店、餐饮、索道等细分子行业的费用相对稳定，收入的下滑，不会导致其费用下降。

图表 15：2009 年前三季度天相酒店旅游行业上市公司费用控制情况



资料来源：天相投顾

图表 16：2009 年前三季度天相酒店旅游行业上市公司费用控制情况的数据

行业分类	名称	代码	营业收入 同比增长 (%)	期间费用 同比增长 (%)	期间费用率 (%)	期间费用率 同比增长 (百分点)
景区	丽江旅游	002033	21.31%	51.48%	36.01%	7.17%
	峨眉山 A	000888	56.28%	29.52%	22.10%	-4.57%
	北京旅游	000802	5.43%	-2.00%	51.06%	-3.87%
	三特索道	002159	46.36%	40.79%	31.28%	-1.24%
	西藏旅游	600749	151.01%	7.53%	45.71%	-61.00%
	桂林旅游	000978	3.37%	4.55%	35.22%	0.40%
	黄山旅游	600054	9.31%	-0.62%	10.62%	-1.06%
景区小计			23.05%	14.95%	22.29%	-1.57%
酒店	华天酒店	000428	45.28%	29.21%	37.49%	-4.66%
	新都酒店	000033	-12.93%	-16.32%	63.39%	-2.57%
	首旅股份	600258	-16.31%	0.40%	27.45%	4.57%
	金陵饭店	601007	1.67%	2.39%	27.61%	0.20%
	ST东海 A	000613	-11.36%	-5.37%	92.81%	5.87%
	锦江股份	600754	-5.36%	21.67%	60.47%	13.43%
	东方宾馆	000524	-21.17%	-17.33%	66.97%	3.11%
酒店小计			-0.94%	9.88%	39.35%	3.88%
餐饮	西安饮食	000721	0.75%	4.58%	52.04%	1.91%
	全聚德	002186	13.97%	22.12%	43.35%	2.89%
餐饮小计			9.45%	15.24%	46.09%	2.32%
旅游综合	ST张家界	000430	5.64%	-17.18%	60.50%	-16.67%
	中青旅	600138	23.77%	12.36%	12.82%	-1.30%
	中国国旅	601888	-2.00%	6.06%	13.86%	1.05%
	国旅联合	600358	26.03%	24.07%	63.36%	-1.00%
	西安旅游	000610	5.54%	7.89%	27.59%	0.60%
	万好万家	600576	-30.76%	3.37%	58.48%	19.31%
	大连圣亚	600593	10.77%	2.85%	38.33%	-2.95%
	世博股份	002059	-38.60%	-16.23%	28.00%	7.48%
综合小计			6.04%	7.02%	16.30%	0.15%
合计			6.74%	10.14%	24.26%	0.75%

资料来源：天相投顾

从各子行业来看，景区的期间费用涨幅为 14.95%，涨幅低于营业收入增幅，期间费用率下降 1.57 个百分点，至 22.29%；酒店的期间费用增幅为 9.88%，而营业收入下降 0.94%，期间费用率上涨 3.88 个百分点，至 39.35%；餐饮的期间费用增幅为 15.24%，高于营业收入增幅，期间费用率上涨 2.32 个百分点，至 46.09%；综合类的旅游上市公司的期间费用增幅为 7.02%，高于营业收入增幅，期间费用率上涨 0.15 个百分点，至 16.30%。

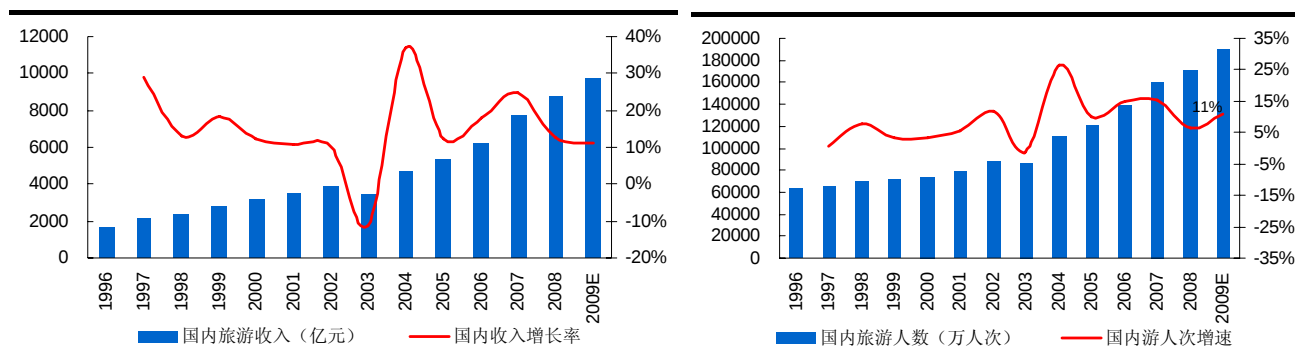
4. 未来展望：国内游持续增长，入境游不乐观

整体来看，旅游者消费信心和企业信心回暖，居民出行和企业会议频繁，这将促使酒店业逐步回暖。第四季度，我国旅游经济总体快速增长的基本局面将得到确认，因此全年旅游经济总体上将平稳增长。预计中国 2009 年全年旅游接待总人数超过 20 亿人次，旅游总收入超过 1.2 万亿元，国内旅游收入超过 1 万亿元。

4.1 国内游：增长仍将持续

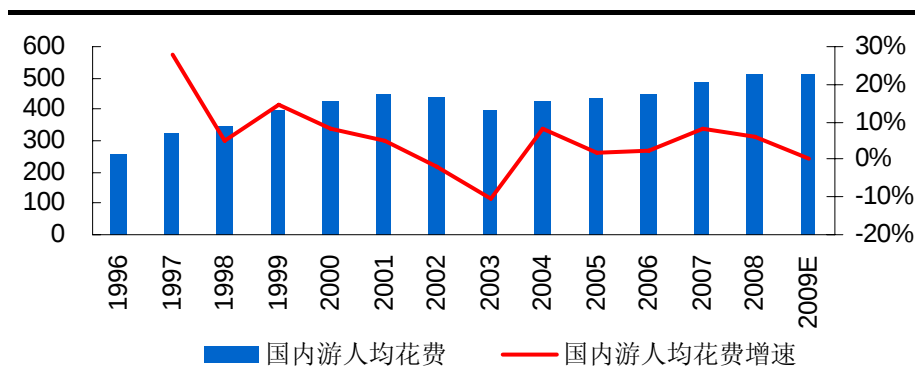
预计 2009 年全年国内游仍将延续恢复性增长的趋势，我们调高全年国内游人次增速的预测，由增长 10%，上调至 11%，预计全年国内旅游人次将达到 19 亿人次，国内旅游收入约 1 万亿元，同比增长 14%，人均旅游花费为 511 元，与 2008 年持平。

图表 17：国内旅游收入和人次增长情况



资料来源：国家旅游局，天相投顾

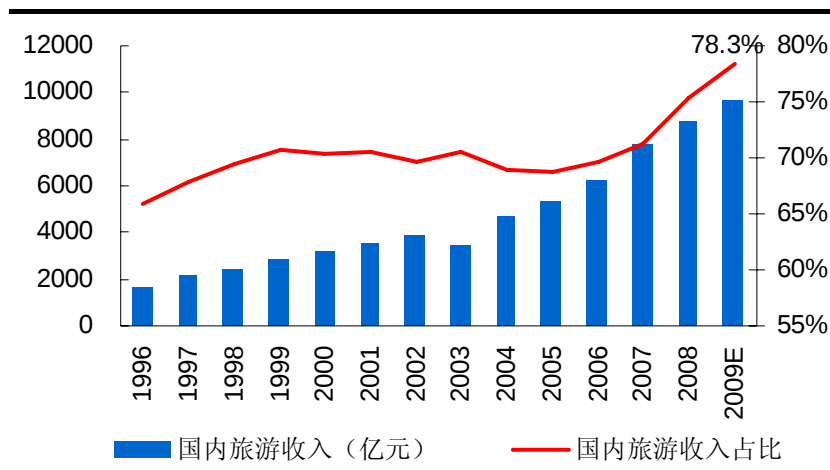
图表 18：国内游人均花费将保持平稳



资料来源：国家旅游局，天相投顾

由于中国经济领先于其他经济体率先复苏，中国居民旅游消费信心提升，中国国内旅游收入占比将进一步提升。预计国内游收入占比将提升 2.90 个百分点，至 78.32%。

图表 19：旅游收入占比将有微幅提升

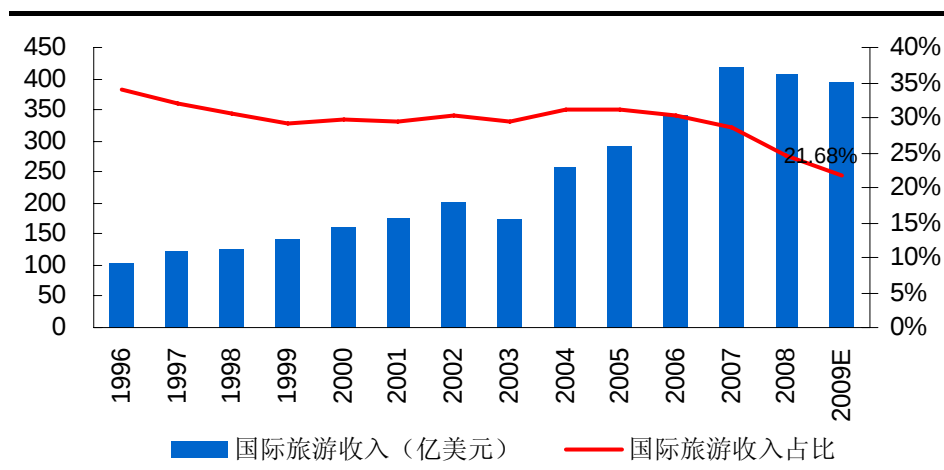


资料来源：国家旅游局，天相投顾

4.2 入境游：不乐观

2009 年前三季度，入境游仍将受制于金融危机和甲型流感的冲击，预计 2009 年全年入境旅游人数 1.24 亿人次，同比下降 5%，入境过夜旅游者人数 4800 万人次，下降 10%左右；旅游外汇收入 350 亿元，同比下降 15%。

图表 20：入境游（外汇）收入占比进一步下滑



资料来源：国家旅游局，天相投顾

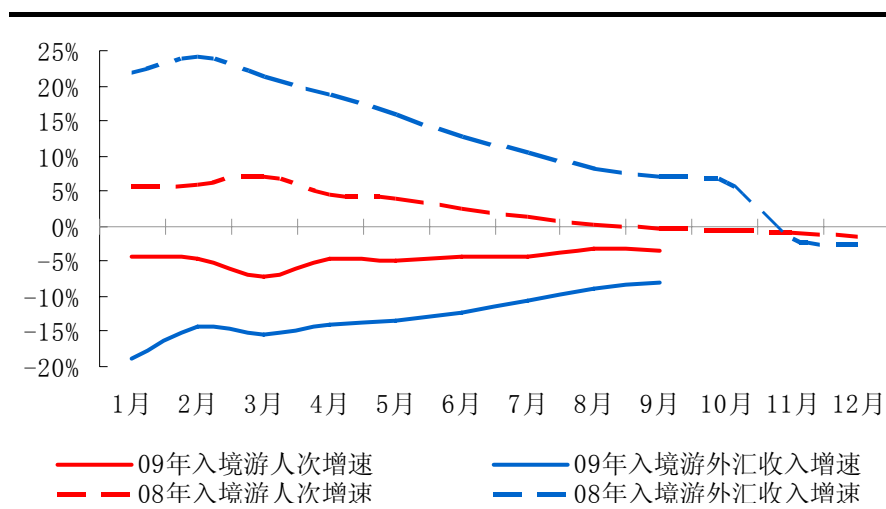
图表 21：2009 年入境游收入增速预计将出现 8% 的下滑

	旅游人次（万人）				旅游（外汇）收入（亿美元）				人均花费 （美元）
	2008	YOY%	2009E	YOY%	2008年	YOY%	2009E	YOY%	
外国人	2,433	-6.83%	1,970	-19.00%	237	-5.90%	180	-24.00%	964
香港同胞	7,835	0.51%	7,639	-2.50%	93	5.24%	89	-3.50%	119
澳门同胞	2,297	-0.95%	2,308	0.50%	34	17.43%	34	1.00%	149
台湾同胞	439	-5.24%	430	-2.00%	45	-11.04%	43	-3.00%	1,011
入境旅游总计	13,003	-1.40%	12,347	-5.04%	408	-2.57%	347	-14.97%	293

资料来源：国家旅游局，天相投顾

预计 2009 年四季度入境旅游人次和收入将幅将逐步收窄，但是甲型流感仍是入境旅游业的危险。

图表 22：2009 年四季度入境旅游人次下降幅度预计将逐步收窄

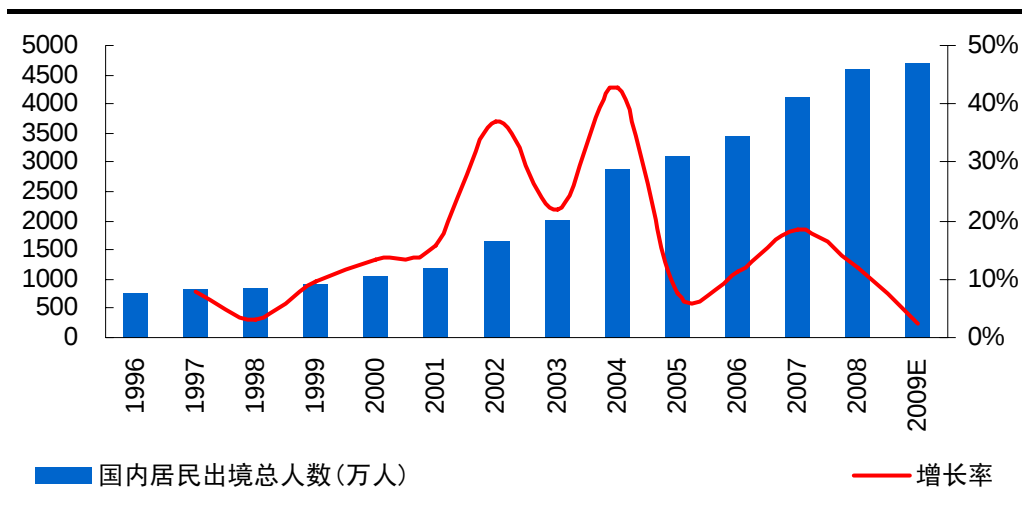


资料来源：国家旅游局，天相投顾

4.3 出境游：受甲型流感影响将出现负增长

2000 年以来，我国出境游人次基本保持了两位数以上的增长速度，2008 年在国内旅游业遭遇多种事件冲击下，出境游依然达到 11.9% 的增速，预计 2009 年全年出境旅游约 4700 万人次，同比增长 3%，达到两位数的增长较为困难。

图表 23：出境游市场增速下降



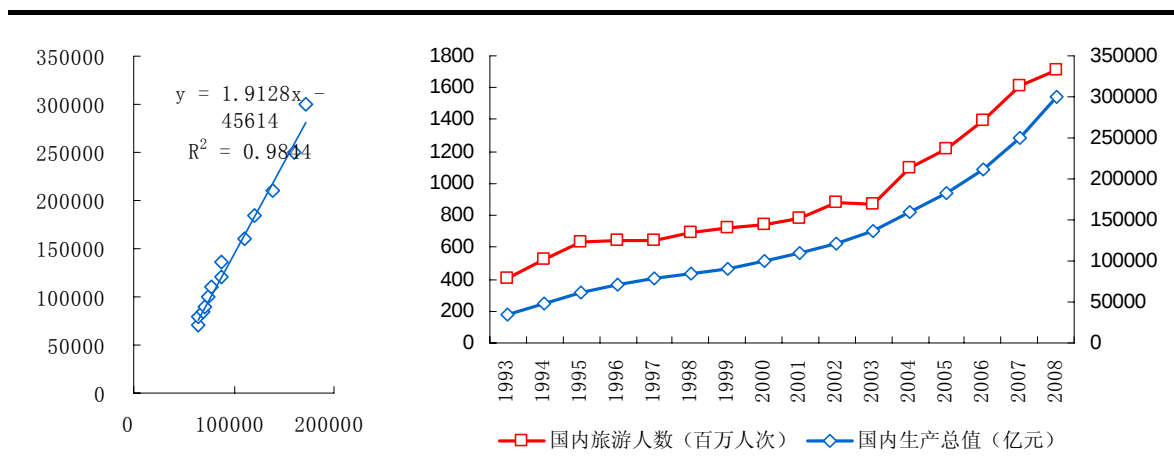
资料来源：国家旅游局，天相投顾

5. 酒店旅游板块四季度投资策略

5.1 中国经济回暖为旅游业带来机会

从宏观经济的角度来看近些年，中国经济持续繁荣，中国国内旅游市场随着国民财富的提高而逐步扩大。因此，国内旅游市场除 2003 年非典型性肺炎影响外，均出现同比正增长，旅游市场的逐步扩大，导致投资者对旅游类上市公司的投资兴趣增强。

图表 24：中国经济持续繁荣，中国国内旅游市场随着国民财富的提高而逐步扩大



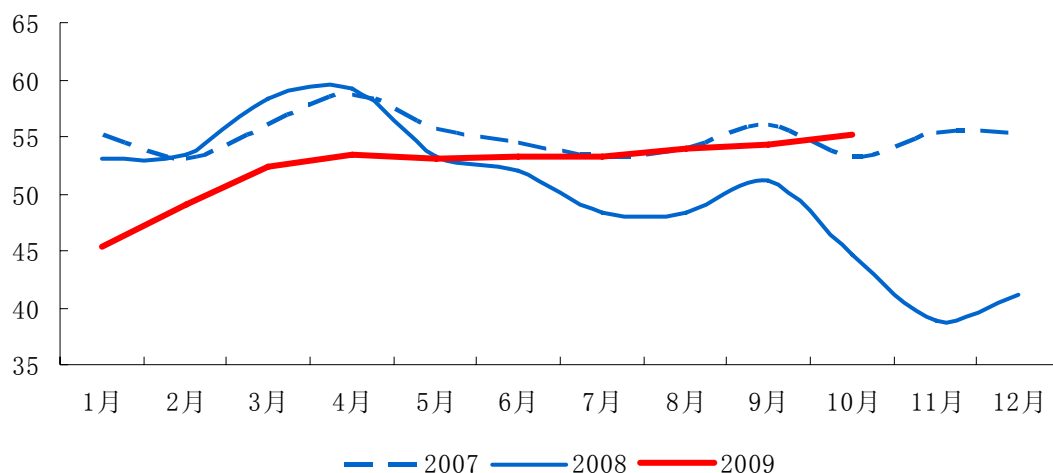
资料来源：国家统计局

我们对国内旅游人次和 GDP 进行了相关性分析，相关系数为 0.9922，国内旅游人次和 GDP 相关程度高。

从 PMI 的数据来看，2009 年 10 月我国 PMI 已经超过 2007 年的水平，并且连续

八个月在 50% 之上，中国宏观经济已经进入扩张期。经济扩张在微观层面的反应将是企业活动频繁，这将促进会展业和酒店业的发展，被压抑的中国酒店业有望在 2009 年年底好转。

图表 25：2009 年 10 月 PMI 超过前两年水平

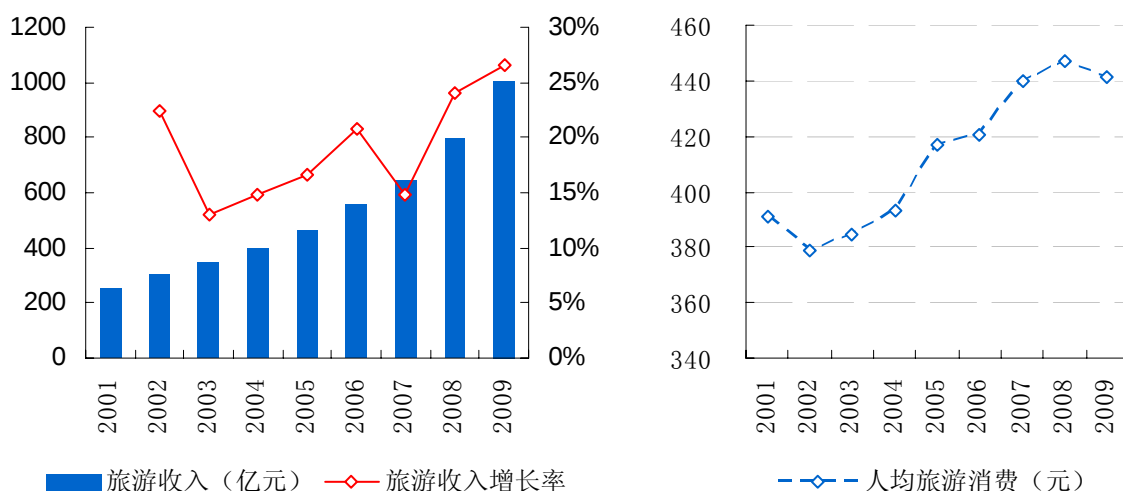


资料来源：国家统计局

5.2 八天的“十一”黄金周 旅游行业增收

2009 年国庆、中秋节 8 天假日期间，全国共接待旅游者 2.28 亿人次，比 2008 年“十一”黄金周增长 28.5%（按可比口径，同比增长 12.4%）；实现旅游收入 1007 亿元，比 2008 年“十一”黄金周增长 26.4%（按可比口径，同比增长 10.6%），略好于此前预期；旅游者人均花费支出 441 元，略低于 2008 年。

图表 26：2001 年至 2009 年“十一”黄金周全国旅游收入增长和人均旅游消费情况



资料来源：国家旅游局、天相投资顾问公司

图表 27：2009 年“十一”黄金周期间部分省市旅游收入增长情况

地区	旅游人次 (万人次)	旅游人次增长率	旅游收入 (亿元)	旅游收入增长率	人均旅游消费 (元)	人均消费增加 (元)	对应上市公司
湖北省	1,039	23.33%	36	47.90%	347	57.69	三特索道
安徽省	1,719	26.72%	47	38.61%	272	23.31	黄山旅游
湖南省	1,204	37.20%	53	37.43%	442	0.74	ST张家界
四川省	1,753	10.80%	62	27.80%	355	47.17	峨眉山A
贵州省	1,061	13.42%	38	21.92%	363	25.28	
河南省	2,201	20.60%	115	21.20%	524	2.59	
省平均	1,496	21.00%	59	29.32%	392	25.23	
重庆市	1,243	34.10%	42	39.30%	334	12.46	
上海市	581	17.30%	46	21.00%	792	24.23	锦江股份
天津市	483	18.10%	34	19.50%	710	8.31	
北京市	1,497	58.90%	54	3.10%	360	-194.87	北京旅游、首旅股份
桂林市	82	15.86%	7	23.00%	901	52.29	桂林旅游
西安市	228	12.71%	10	-1.96%	461	-68.94	西安旅游、西安饮食

资料来源：地方旅游局、天相投资顾问公司

8 天长假对旅游市场的刺激作用较为明显，省平均旅游人次增速为 21.00%，旅游收入增速为 29.32%，其中旅游收入增速高的湖北省达到了 47.90%，增速低的河南省也达到了 21.20%，反映了“十一”长假增加一天对旅游市场的促进作用。

6. 推荐公司的评级和盈利预测

6.1 行业评级：增持

景区（增持）：2009 年四季度，景区公司仍将延续恢复性增长趋势，从长远看，我国旅游市场在相当长一段时期内仍将以观光旅游为主，拥有优质景区资源的公司仍是投资亮点。

酒店（增持）：2009 年四季度，酒店业有望触底，价格回升较难，但是入住率有望提升，上调酒店投资评级至增持。

6.2 选择标准之一：业绩增长，估值低

公司经营状况良好，2009 年和 2010 年有明确的业绩增长，且目前估值较低的公司应该成为首选。

重点关注：中青旅（乌镇景区）、锦江股份（上海世博会、资产置换）、黄山旅游（自然增长）、峨眉山 A（索道提价）、三特索道（新索道贡献）、桂林旅游（自然增长、收购资产贡献）和首旅股份（南山景区、收购资产贡献）。

图 28：未来两年旅游上市公司每股收益和相对估值（2009 年 11 月 4 日）

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）			市盈率（倍）		
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
黄山旅游	600054	14.94	0.40	0.42	0.56	37	36	27
峨眉山 A	000888	10.66	0.09	0.25	0.37	118	43	29
桂林旅游	000978	9.73	0.13	0.12	0.30	75	81	32
丽江旅游	002033	17.04	0.46	0.48	0.55	37	36	31
西安旅游	000610	6.79	0.05	0.04	0.06	136	170	113
西藏旅游	600749	8.17	-0.25	0.03	0.08	-	272	102
北京旅游	000802	14.66	-0.22	0.10	0.13	-	147	113
世博股份	002059	10.00	0.13	0.04	0.11	77	-	91
三特索道	002159	10.18	0.09	0.21	0.28	113	48	36
ST 张家界	000430	6.81	-0.10	-0.06	0.01	-	-	681
中青旅	600138	12.86	0.31	0.52	0.60	41	25	21
中国国旅	601888	16.10	0.25	0.33	0.42	64	49	38
国旅联合	600358	5.30	0.05	0.00	0.01	106	-	530
西安饮食	000721	6.54	0.07	0.29	0.18	93	23	36
大连圣亚	600593	10.37	0.04	0.01	0.08	259	1037	130
全聚德	002186	31.00	0.53	0.60	0.73	58	52	42
华天酒店	000428	7.35	0.24	0.25	0.28	31	29	26
金陵饭店	601007	7.58	0.22	0.25	0.30	34	30	25
ST 东海 A	000613	4.65	0.00	0.01	0.01	-	465	465
新都酒店	000033	7.33	0.01	0.02	0.02	733	367	367
东方宾馆	000524	7.93	0.02	-0.15	0.11	397	-	72
首旅股份	600258	17.60	0.75	0.78	0.89	23	23	20
锦江股份	600754	21.79	0.45	0.49	0.65	48	44	34

资料来源：公司年报 天相投顾

6.3 选择标准之二：整合

关注公司重组、整合、资产注入等个体事件，重点关注云南旅游发展的动向。

图 29：受整合因素驱动的上市公司

公司	事件	对公司影响
中青旅	IDG入股乌镇景区	乌镇景区将明显受益于世博会；战略投资者入股
丽江旅游	云南旅游业整合	增加了市场对其扩张的预期
世博股份	云南旅游业整合	增加了市场对其大股东整合旗下旅游资源的预期
东方宾馆	大股东更换	岭南集团酒店业整合平台
桂林旅游	增发收购	收购“两江四湖”环城水系和大瀑布饭店资产
首旅股份	增发收购	集团公司酒店业务的整合平台
大连圣亚	大股东更换	新股东承诺将注入新的资产，有望改变公司盈利能力较弱的局面

资料来源：公司公告 天相投顾



2009年4月27日，国家发改委批准了《云南省旅游产业发展和改革规划纲要》，明确提出云南旅游发展的新目标：力争到2015年，接待海内外游客达2.0亿人次（其中海外旅游者超过550万人次），旅游总收入达到1300亿元；旅游业增加值占GDP的比重提高到10.8%，在全省服务业的比重提高到17.5%。《纲要》还指出要加快推进国有大型旅游企业集团的股份制改造。支持云南世博集团等大型国有旅游企业，发展和完善以世博股份、丽江旅游等上市公司为基本构架的投融资平台。世博集团与云南旅游产业集团的重组整合有利于云南旅游产业的整体发展，作为云南国资委旗下唯一的旅游上市公司平台，不排除以后世博集团会有更有力的措施支持世博股份的发展，改变目前世博股份旅游主业盈利能力较弱的状况。丽江旅游拟引入云南旅投，云南旅投是云南省旅游“二次创业”中重要的投资力量，上市公司有望成为云南旅投融资平台和投资主体。

6.4 重点公司推荐

基于业绩增长、主题投资、估值水平等几方面因素，我们建议“买入”未来两年业绩增长明确、受益于上海世博会的中青旅；“增持”拥有优质景区资源、未来两年业绩稳定增长的黄山旅游、峨眉山A、三特索道；从整合的角度，可以继续关注丽江旅游、世博股份和桂林旅游。

7. 风险提示

7.1 甲型流感对旅游业的冲击

目前，甲型流感疫在北半球肆虐，出境游与入境游会受到一定影响，后续需要关注甲型流感的发展。

7.2 部分公司业绩预告情况欠佳

目前部分公司公布三季报业绩预告，盈亏互现。

图表 30：公司对 2009 年全年的业绩预告

名称	代码	公告日期	业绩预告类型	数据来源	说明
西安饮食	000721	2009-10-26	预增	2009年3季报	净利润同比增长249%
三特索道	002159	2009-10-23	预增	2009年3季报	净利润同比增长50%—80%
全聚德	002186	2009-10-27	预平	2009年3季报	净利润同比增减幅度小于30%
ST张家界	000430	2009-10-22	减亏	2009年3季报	净利润亏损2000万元
世博股份	002059	2009-10-26	预降	2009年3季报	净利润同比减少50%—80%
丽江旅游	002033	2009-10-21	预降	2009年3季报	净利润同比减少0%—30%
新都酒店	000033	2009-10-27	预亏	2009年3季报	净利润亏损1600万元
东方宾馆	000524	2009-10-29	预亏	业绩预告公告	净利润亏损4300万元

资料来源：公司公告 天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014